



美國

位於華盛頓特區的美國聯準會



美國

5月 FOMC 會議

目標利率按兵不動，鮑威爾強調總統施壓不會影響決策，目前不適合預防性降息

結論：

聯準會公布5/7-5/8的FOMC會議，本次會議維持利率目標區間4.25%-4.5%不變、符合市場預期，12位官員全數投下贊成票。

本次會後的聲明用詞進行多處調整，儘管淨出口的波動影響了數據（新增用詞），經濟活動仍持續穩步擴張，勞動市場狀況穩健、失業率低，通膨仍然有點偏高。經濟前景的不確定性進一步增加，失業率和通膨上升的風險增加（新增用詞）。持續關注其雙重使命面臨的風險。貨幣政策的部分，重申未來在判斷利率時，將考慮幅度與時間點，政策調整謹慎。縮表部分將持續進行，每月縮減上限為400億美元。

FOMC 開會時間表

2025年	01月30日
2025年	03月20日
2025年	05月08日
2025年	06月19日
2025年	07月31日
2025年	09月18日
2025年	10月30日
2025年	12月11日

資料來源：Bloomberg

總經研究小組

主席鮑威爾於會後記者會表示，1Q25 GDP衰退主要受大量進口所扭曲，經濟實際狀況依舊良好，且勞動市場穩健。但通膨依然高於2%目標，且短期通膨預期指標有所上升，加上新政府在貿易、移民、財政政策和監管等四個領域實施重大變革，政策效果不確定性高。因此不需要急於調整政策立場，將等待更明確的訊號。記者問答時段提到，川普的施壓完全沒有影響決策，鑑於經濟穩健，目前不是預防性降息的適當時機。

展望未來，儘管川普政府的政策展望存在不確定性，使聯準會降息行動謹慎。不過，考量房租與薪資通膨仍持續降溫、長期通膨預期狀況穩定；貨幣政策存在限制性，使金融與信貸環境緊縮，持續對信貸、不動產市場帶來壓力。因此，研究部認為，待情勢進一步明朗後，聯準會有望在3Q25重啟降息。

重點內容：

1. 維持利率不變符合預期，經濟展望不確定性進一步增加

本次會後聲明的用詞變化：

經濟現況部分，最近的指標表明，儘管淨出口的波動影響了數據（此句為新增用詞），經濟活動持續穩步擴張，勞動市場狀況穩健（solid），近幾個月失業率保持低水準，通膨仍然有點偏高。



經濟展望部分，力求長期達到2%通膨目標，並達成最大就業。經濟前景的不確定性進一步增加(原用詞為「經濟前景的不確定性增加」)，聯準會非常關注其雙重使命面臨的風險(risks to both sides of its dual mandate)，判斷失業率上升和通膨上升的風險已經增加(此句為新增用詞)。

貨幣政策現況部分，為了支持政策目標，委員會決定將目標利率區間維持在4.25%-4.5%。在考慮聯邦目標利率進行額外調整的幅度與時間點時，將仔細評估收到的數據、不斷變化的前景和風險平衡，顯示政策調整謹慎。資產負債表操作部分，將繼續減持美國公債、機構債、MBS。刪除用詞「從4月開始，將把美國公債的每月縮減上限由250億美元降至50億美元，以減緩其證券持有量的下降速度；機構債與MBS的每月縮減上限維持為350億美元」。委員會堅定地致力於支持最大就業並將通膨率恢復到2%目標。

貨幣政策展望部分，將繼續監測未來發布的經濟數據，包括勞動市場、通膨壓力與通膨預期，以及金融國際狀況，如果出現可能阻礙目標實現的風險，將適當調整貨幣政策立場。

另外，本次會議的貨幣政策操作，官員投票全數同意(3月會議有1位官員Waller投反對票)，投票官員人數維持為12位。投票支持的成員包含Powell、Williams、Barr、Bowman、Collins、Cook、Goolsbee、Jefferson、Kashkari、Kugler、Musalem、Waller等12位。

2. 主席強調經濟依舊穩健；川普施壓不會影響決策，目前不適合預防性降息

本次會後主席的記者會內容：

聯準會主席鮑威爾在會後記者會，重申政策繼續專注在達成最大就業與穩定物價的雙目標。儘管數據顯示1Q25 GDP出現下降，但主要反映企業避免關稅的提前購買造成淨出口波動，設備與無形資產投資則從4Q24的疲軟中反彈。勞動市場的狀況依舊穩健，過去三個月每月平均增加15.5萬個就業機會，失業率處於歷史低位的4.2%、過去一年維持在較窄範圍，薪資成長放緩、但仍快於通膨率，勞動市場處在或接近最大就業水準。通膨仍然高於我們2%的長期目標，且一些短期通膨預期指標有所上升(長期通膨預期則穩定)，從市場觀察和調查中都可見到，受訪的消費者和企業都提到關稅是一個驅動因素。加上新政府在包含貿易、移民、財政政策和監管等四個不同領域，實施重大政策變革，這些政策變化的淨效應，對經濟前景影響的不確定性很



高。如果已經宣布的高關稅政策持續下去，很可能導致通膨上升、經濟放緩、失業率上升，關稅帶來的價格上漲可能是短暫的，我們的義務是控制長期通膨預期，防止一次性物價上漲演變為持續的通膨問題。因此，為了支持達成我們的目標，今天聯準會決定維持政策利率不變，聯準會不需急於調整政策立場，可以等待更明確的訊號，並繼續縮減資產負債表規模。

在記者會問答階段有幾個重點，(1)川普總統的施壓是否影響今天的決定。鮑威爾表示完全不會影響，聯準會持續在做一樣的事，促進最大就業與價格穩定的雙目標，為美國人民的最佳利益努力，決策只關注在經濟數據、前景、風險平衡。(2)如果通膨與失業率同時上升該如何應對。鮑威爾認為這是一個非常有挑戰性的問題，聯準會將思考達成目標的距離跟時間，如果一個目標顯著遠於另一個，則將專注於其中一個，而且，目前這不是一個真實存在的狀況。(3)需要見到就業數據如何地轉弱才會降低利率。政策判斷將包含預測與實際數據，將觀察整體的數據狀況是否惡化，關注失業率的水準，以及變化的速度，但今天還不是做判斷的時刻。(4)撇除受扭曲的第一季GDP，主席內心的經濟潛在發展狀況如何。鮑威爾認為心中所想的狀況如聲明所述，經濟目前良好，但下行風險上升，儘管軟數據走弱、民眾圍繞在悲觀的情緒中，但硬數據尚未出現惡化，經濟的轉弱不會是一夕間發生的。由於限制性利率沒有太高(去年夏天以來已經減少了100個基點)，我們目前處在良好的位置來觀察數據，等待更明確的政策結果與影響，隨時可以做出反應。(5)鑑於經濟可能衰退，聯準會能否預防性降息。鮑威爾回顧2019年做出預防性降息，當時通膨只有1.6%、而且經濟狀況轉弱，但目前的通膨高於目標、且有上行風險，經濟成長也依舊穩健，目前不是進行預防性降息的適當時機。(6)除了關稅推升商品上漲之外，還有什麼通膨風險。鮑威爾認為潛在的通膨狀況是良好的，住房與非住房服務通膨都在下降。由於政府正在跟許多國家進行談判，關稅的規模、時間、持久性都還不明朗，目前聯準會不須著急，持續觀察情勢變化。

3. 待情勢進一步明朗，3Q25有望重啟降息

展望未來，儘管川普政府的政策展望存在不確定性，使聯準會降息行動謹慎。不過，考量房租與薪資通膨仍持續降溫、長期通膨預期狀況穩定；貨幣政策存在限制性，使金融與信貸環境緊縮，持續對信貸、不動產市場帶來壓力。因此，研究部認為，待情勢進一步明朗後，聯準會有望在3Q25重啟降息。

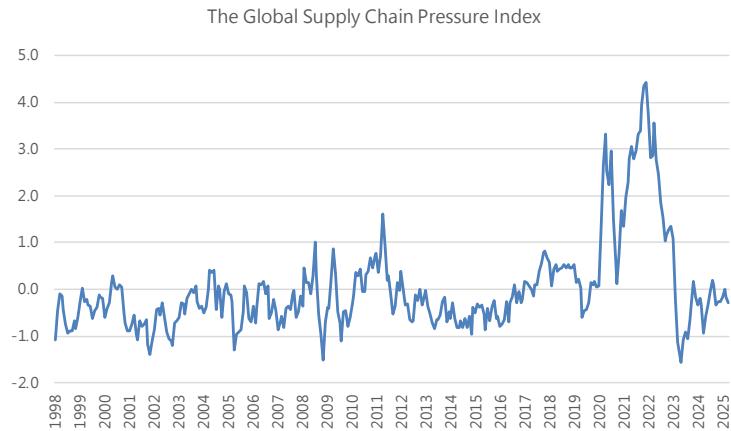


表一、期貨市場預估FED升息時程

MEETING DATE	CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES											
	175-200	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	
2025/6/18						0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	20.0%	80.0%	
2025/7/30	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.4%	57.2%	30.4%	
2025/9/17	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	10.3%	49.8%	34.8%	5.0%	
2025/10/29	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	7.3%	38.2%	39.2%	13.8%	1.5%	
2025/12/10	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.4%	30.0%	39.0%	20.5%	4.7%	0.4%	
2026/1/28	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.5%	16.8%	34.2%	30.4%	13.2%	2.7%	0.2%	
2026/3/18	0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	9.8%	25.7%	32.2%	21.6%	7.8%	1.4%	0.1%	
2026/4/29	0.0%	0.0%	0.3%	3.5%	13.9%	27.4%	29.5%	18.0%	6.2%	1.1%	0.1%	
2026/6/17	0.0%	0.1%	1.3%	6.7%	18.1%	28.0%	26.0%	14.4%	4.6%	0.8%	0.1%	
2026/7/29	0.0%	0.3%	2.2%	8.7%	19.8%	27.7%	24.0%	12.7%	4.0%	0.7%	0.0%	
2026/9/16	0.1%	0.7%	3.4%	10.7%	21.2%	27.0%	21.9%	11.1%	3.3%	0.5%	0.0%	
2026/10/28	0.1%	0.8%	3.8%	11.3%	21.6%	26.7%	21.3%	10.7%	3.2%	0.5%	0.0%	
2026/12/9	0.1%	0.7%	3.4%	10.1%	20.0%	25.9%	22.1%	12.3%	4.4%	0.9%	0.1%	

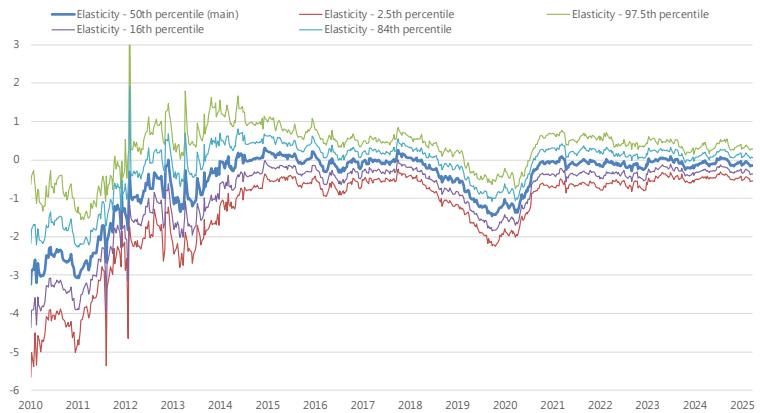
資料來源：FedWatch (5/8)

圖一、聯準會編列全球供應鏈壓力指數



資料來源：FED

圖二、聯邦準備金充裕狀況



資料來源：FED



附錄一：評等之標準

評等	定義
強力買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬超過 25%以上
買進	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 10~25%
中立	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 10~-10%
降低持股	預估未來 6 個月內的絕對報酬介於 (-10%) 以下
未評等	沒有足夠的基本資料判斷該公司評等

附錄二：免責宣言

© 2010 統一投資顧問股份有限公司版權所有。本公司提供之報告內容係根據本公司認可之資料來源，並基於特定日期所做之判斷，但不保證其完整性或正確性，報告中所有的意見及預估，如有變更恕不另行通知。

本研究報告所載之投資資訊，僅提供客戶做為一般投資參考，並非針對特定對象提供專屬之投資建議。文中所載資訊或任何意見，不構成任何買賣有價證券或其他投資標的之要約、宣傳或引誘等事項。對於本投資報告所討論或建議之任何證券、投資標的，或文中所討論或建議之投資策略，投資人應就其是否適合本身財務狀況與投資條件，進一步諮詢財務顧問的意見。本投資報告之內容取材自據信為可靠之資料來源，但概不以明示或默示的方式，對資料之準確性、完整性或正確性作出任何陳述或保證。本投資報告載述意見進行更改與撤回並不另行通知。本投資報告並非（且不應解釋為）在任何司法管轄區內，任何非依法從事證券經紀或交易之人士或公司，為於該管轄區內從事證券經紀或交易之遊說。本投資報告內容屬統一投顧之著作權，嚴禁抄襲與仿造。



服務據點

台北

統一綜合證券股份有限公司

電話：886-2-2747-8266

地址：台北市松山區東興路 8 號 1 樓

台北

統一證券投資顧問股份有限公司

電話：886-2-2748-8399

地址：台北市松山區東興路 8 號 3 樓